

传媒/平面媒体

天舟文化（300148）

首次

报告原因:2015 年年报披露

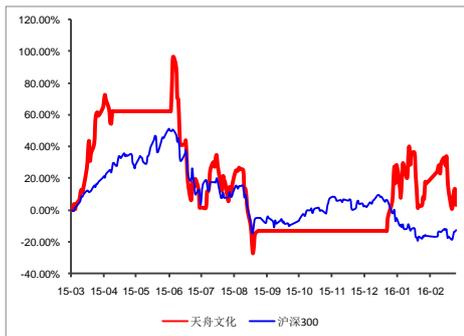
手游拉动业绩增长,深耕教育文娱产业

增持

2016 年 3 月 7 日

公司研究/年报点评

近一年市场表现



事件描述

天舟文化于 3 月 5 日公布 2015 年业绩,报告期内,公司实现营业收入 54,428.25 万元,同比增加 5.53%;实现归属于上市公司股东利润 17,621.79 万元,同比增加 49.01%。

事件点评

借力传统业务,布局教育板块。2015 年公司传统图书出版发行业务发展稳定,实现营业收入 2.9 亿元,同比下降 18.37%。借助于公司原有教育出版发行优势,2015 年内公司积极布局教育产业,一方面通过股权投资决胜网,助推线下资源向线上转型;另一方面,通过控股人民今典整合线下教育资源,实现线上线下融合发展。

市场数据: 2016 年 3 月 5 日

收盘价(元):	18.99
年内最高/最低(元):	39.60/13.29
流通 A 股/总股本(百万)	338.62/422.35
流通 A 股市值(百万):	6430.49
总市值(百万):	8020.46

基础数据: 2015 年 12 月 31 日

基本每股收益:	0.4200
摊薄每股收益:	0.4172
每股净资产(元):	4.57
净资产收益率:	9.14%

分析师: 徐雪洁

执业证书编号: S0760516010001

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

联系人: 徐雪洁

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

神奇时代贡献利润,手游板块持续完善。2015 年神奇时代实现全年并表,贡献净利 1.53 亿顺利完成业绩承诺,经典产品《卧虎藏龙》《忘仙》等 ARPU 值持续增长,运营平稳。2015 年,公司通过外延并购,参股初见科技、银河数娱、投资派娱科技并计划收购游爱网络 100% 股权,加强研发、发行、运营等方面的实力,实现各业务板块的联动和协同,并有望逐步打通移动互联网娱乐全产业链。

盈利预测与投资建议

我们认为,公司有望通过内生+外延的双向举措,积极在教育+娱乐

产业方面布局，整合线上线下内容及渠道资源，深挖产业链上下游中的开发价值，拓展海外市场；员工持股计划落地有望提升内部管理，推动内生持续增长。考虑收购游爱网络对公司业绩和股本的影响，并排除资本公积转增对股本的影响，我们预计公司 2016 年、2017 年 EPS 分别为 0.68 和 0.87 对应公司 3 月 4 日收盘价 18.99 元，2016PE 和 2017PE 分别为 28 倍和 22 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

存在风险

政策变动风险；市场竞争加剧；文化产品收益不确定性；并购及业务整合不达预期；市场系统性调整引起的波动。

表 1：盈利预测

单位：万元

报表预测					
利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	32,794.84	51,575.58	54,428.25	123,323.11	154,405.54
减：营业成本	23,419.60	28,143.98	23,577.07	51,180.26	62,778.09
营业税金及附加	258.26	106.12	154.55	308.31	386.01
销售费用	4,051.58	4,372.26	4,198.40	8,632.62	10,808.39
管理费用	3,259.10	5,262.07	7,443.77	17,265.24	21,616.78
财务费用	-840.75	-533.35	-759.66	-1,726.52	-2,161.68
资产减值损失	496.35	828.12	1,759.37	3,518.74	5,278.11
加：投资收益	324.22	179.09	2,618.53	251.66	251.66
营业利润	2,474.90	13,575.47	20,673.29	44,396.13	55,951.50
加：营业外收入	579.08	806.28	1,476.85	2,377.73	3,828.14
减：营业外支出	82.34	26.20	17.20	12.04	8.43
利润总额	2,971.65	14,355.56	22,132.94	46,761.81	59,771.21
减：所得税	931.43	2,451.67	4,433.21	9,352.36	11,954.24
净利润	2,040.22	11,903.89	17,699.74	37,409.45	47,816.97
减：少数股东损益	7.82	78.11	77.95	78.03	78.03
归属母公司股东净利润	2,032.40	11,825.77	17,621.79	37,331.42	47,738.94

资料来源：公司数据，山西证券研究所



表 2：天舟文化 2015 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2015 年	2014 年	同比增长率
营业收入	54,428.25	51,575.58	5.53%
毛利率	56.68%	45.43%	24.76%
销售费用	4,198.40	4,372.26	-3.98%
管理费用	7,443.77	5,262.07	41.46%
财务费用	-759.66	-533.35	42.43%
投资净收益	2,618.53	179.09	1362.13%
营业利润	20,673.29	13,575.47	52.28%
加：营业外收入	1,476.85	806.28	83.17%
减：营业外支出	17.20	26.20	-34.35%
利润总额	22,132.94	14,355.56	54.18%
减：所得税	4,433.21	2,451.67	80.82%
净利润	17,699.74	11,903.89	48.69%
减：少数股东损益	77.95	78.11	-0.20%
归属于母公司所有者的净利润	17,621.79	11,825.77	49.01%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 3：2015Q4 盈利能力变化分析

单位：万元

	2015 年 Q4	2015 年 Q3	环比增长率
营业收入	24,045.70	7,780.69	209.04%
毛利率	45.98%	86.91%	-47.09%
销售费用	1,284.24	784.60	63.68%
管理费用	2,251.19	1,827.79	23.16%
财务费用	-352.23	-302.72	16.36%
投资净收益	-11.59	2.82	——
营业利润	7,141.01	4,384.37	62.87%
加：营业外收入	684.05	23.77	62.87%
减：营业外支出	9.07	8.12	11.70%
利润总额	7,815.99	4,400.03	77.63%
减：所得税	1,709.75	847.76	101.68%
净利润	6,106.25	3,552.27	71.90%
减：少数股东损益	123.03	-74.45	——
归属于母公司所有者的净利润	5,983.22	3,626.72	64.98%

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 4：天舟文化 2015 年主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
移动网游戏	25,111.34	60.65%	90.46	-0.71	46.14%	15.82
-移动网游戏-忘仙	11,722.20	39.30%	94.70	1.18	21.54%	5.21
-移动网游戏-卧虎藏龙	10,963.87	560.12%	88.43	-2.47	20.14%	16.92
-移动网游戏-足球大逆袭	1,612.39	-63.62%			2.96%	-5.63



-移动网游戏-三国时代	812.87	-27.64%			1.49%	-0.69
青少年图书	20,934.21	-27.75%	25.86	-0.34	38.46%	-17.74
社科类图书	8,140.03	20.69%	31.96	-58.94	14.96%	1.87
版税收入	213.23	28.86%			0.39%	0.07
其他字画	29.45	-23.15%			0.05%	-0.02
合计	54,428.25	5.58%	56.68	11.25	100.00%	

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 5：天舟文化费用率变化

	2015	2014	YOY
销售费用率	7.71%	8.48%	-0.76
管理费用率	13.68%	10.20%	3.47
财务费用	-1.40%	-1.03%	-0.36

资料来源：公司数据，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。